

شركة اسمنت الجوف

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٤ | ٢٢ يناير ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الرابع ٢٠١٤: فاقت النتائج توقعاتنا؛ نستمر في التوصية "احتفاظ"

تفوق صافي ربح الربع الرابع على توقعاتنا: أعلنت شركة اسـمنت الجوف عن تحقيق صافي ربح للربع الرابع ٢٠١٤ بقيمة ٢١ مليون ر.س. (ارتفاع عن الربع السابق بمعدل ١٤١٪ وارتفاع ١٦١٪ عن نفس الربع من العام السابق) بزيادة على توقعاتنا بحدود ٢٩٪. كان حجم المبيعات متوافقا مع توقعاتنا، بينما كان أهم ما أشارت إليه نتائج الربع محل المراجعة هو تفوق كل من الربح الإجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستـهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) على توقعاتنا بحدود ١٣٪ و١٠٪ و١٨٪ على التوالي، مما يعني أن السعر المحقق / الهامش (أو مزيجا من كلاهما) كان أعلى من المتوقع على عكس العديد من شركات الاسمنت في المملكة ضمن نتائج الربع الرابع ٢٠١٤.

نتوقع نمو في حجم مبيعات اسمنت الجوف بحدود ١٠٪ خلال العام ٢٠١٥: حققت اسمنت الجوف مبيعات خلال الربع الرابـع بحجـم بلـغ ٣٦٨ ألف طن بنمو عن الربع المماثل من العام السـابق بحدود ٢٨٪، ونمو عن الربع السـابق بحدود ٣٣٪ (مقابل نمو حجم مبيعات القطاع عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ١٦٪، ونمو عن الربع السابق بمعدل ٢٧٪). لكامل العـام ٢٠١٤، حققـت الشركة مبيعات بحجم يقارب ١,٣ مليون طن، أي بارتفاع عن العام السـابق بحدود ١٪ (مقابل ارتفاع بحدود ٣٪ للقطاع)، مما يعني أن نمو المبيعات للشركة أقل من متوسط نمو القطاع. بناء على ما تقدم، بالنظر إلى فرصة النمو المتاحـة للقطاع (نتوقـع نموا بحدود ٦٪ للقطاع خلال العام ٢٠١٥ عن العام الماضي)، نتوقع أن يرتفع حجم مبيعات اسـمنت الجوف خلال العام ٢٠١٥ بحدود ١٠٪ عن العام الماضي / خاصة وأن التشغيل في الشركة لم يصل بعد إلى المستويات الاستغلال القصوى.

يعتبر ملف الشركة المالي غير مغري مقارنة بالشركات المشابهة؛ يمكن ان تكون توزيعات الارباح تحت الضغط: على عكس العديد من شركات الاسـمنت في المملكة، لا تتمتع شركة اسـمنت الجوف بمركز مالي قوي حيث بلغ صافي الديون في الربع الثالـث ٢٠١٤ مبلـغ ٨٧١ مليون ر.س. (٦١٪ من هيكل رأس المـال) وصافي الديون الى الربح قبـل الفوائد والضرائب والزكاة والاسـتهلاك والاطفـاء (EBITDA) بمقدار ٧,٢ مرة. في حين لم يتم دفـع توزيعات ارباح للعام ٢٠١٣ كما اننا لا نتوقع توزيع ربـح للعام ٢٠١٤ ايضـاً وذلك نتيجة لضعف التدفقـات النقدية المحتمل خلال العامـين ٢٠١٥ و٢٠١٦ مما يعني أن احتمال توزيع أرباح خلالهما ضعيف أيضا.

يتـم تداول سـهم الجوف بمكرر ربحية متوقع للعـام ٢٠١٥ بمقدار ٢٦,٢ مرة؛ يعتبر سـهم الجوف الاعلى تكلفة في القطـاع؛ نسـتمر في التوصية "احتفاظ": بالرغم من تراجع سـعر سـهم الجوف بحدود ٣٣٪ مقابـل تراجع مؤشر قطاع الاسمنت السعودي بحدود ١١٪ ومؤشر السوق الرئيسي بحدود ١٤٪، يبقى سعر سهم الجوف الاعلى تكلفة من حيث التقييم في القطاع، حيث يتم تداول سهم الجوف بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٢٦,٢ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع لكل من قطاع الاسمنت السعودي بمقدار ١٣,٦ مرة، ومكرر ربحية الشركات المشابهة في كل من منطقتي دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الاوسـط وافريقيا بمقدار ١٢,٥ مرة، والاسواق الناشـئة بمقدار ١٣,٦ مرة. بعد الاعلان عن نتائج الربع الرابع ٢٠١٤، نستمر في التوصية "احتفاظ" دون تغير السعر المستهدف بقيمة ١٤,٠ ر.س. للسهم.

يمكـن ان يضيف تخصيص الوقود للطاقة الانتاجية الجديدة قيمة للسـهم ويحسـن من ملـف الشركة المالي: تكمن فرص ارتفاع سـهم الجوف في تخصيص الوقود للطاقة الانتاجية الجديدة (١,٦ مليون طن سـنوياً، بحدود ١٠٠٪ من الطاقة الانتاجيـة الحاليـة) التي من المتوقع ان تبدأ بالتشـغيل التجاري ما بـين الربع الاول والثاني ٢٠١٥. لـم يتم تخصيص الوقود للتوسعة حتى الان، وفي حال تم تخصيص الوقود، يمكن ان يضيف قيمة كبيرة للسهم. بافتراض عدم حدوث تغيرات جوهرية، لا يقتصر النمو من الطاقة الانتاجية الجيدة على ما يعادل ٨,٠ ر.س. للسـهم (ما يقارب ٥٥٪ إلى السـعر المسـتهدف)، بل من الممكن ايضاً ان تؤدي الى تحسن كبير في ملف الشركة المالي. بافتراض استقرار التشغيل، يمكن للتوسعة ان تولد تدفقات نقدية اضافية بقيمة تقارب ٢٠٥ مليون ر.س. سنوياً مما يمكن الشركة من استخدامها لدفع توزيعات أرباح.

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٤ (المحَقق)	الربع الرابع ٢٠١٤ (المتوقع)	التغير٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الثالث ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪
كمية المبيعات **	٣٦٨	٣٦٣	٪١	غ/م	غ/م	٢٧٧	٪٣٣	٢٨٧	٪٢٨
المبيعات	غ/م	٧١	غ/م	غ/م	غ/م	٥٤	غ/م	٦٠	غ/م
اجمالي الربح	٣٢	٢٨	٪١٣	غ/م	غ/م	٢٠	٪٦١	١٥	٪١١٠
EBITDA (متوقع)***	٣٧	٣٤	٪١٠	غ/م	غ/م	١٨	٪١٠٦	١٥	٪١٥٠
هامش EBITDA	غ/م	٪٤٨	-	غ/م	غ/م	٪٣٤	-	٪٢٥	-
EBIT	٢٢	١٩	٪١٨	١٣	غ/م	١٢	٪٧٩	٦	٪٢٦٣
صافي الربح	٢١	١٦	٪٢٩	غ/م	غ/م	٩	٪١٤١	٨	٪١٦١

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** كمية المبيعات بالألف طن. ***EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٤,٠
التغير (٪)	-٢٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	١٤,٢
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	١,٨٤٦
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٣٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٤,٩
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٢,١
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	-٣٢,٦
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	٠,٥٤
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3091.SE	JOUF AB

* السعر كما في ٢١ يناير ٢٠١٥

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٥٢,٦
مستثمرون آخرون	٤٧,٤

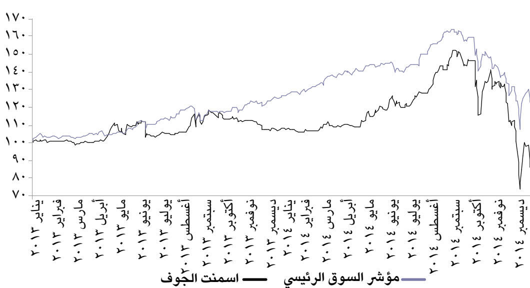
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	للعام ٢٠١٥	للعام ٢٠١٦
مكرر الربحية (x)	٢٦,٢	١٩,٣
مكرر EV/EBITDA *	١٨,٣	١٥,٣
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪)	٠,٠	٠,٠

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

تحت المراجعة: أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغيراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.

معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).